



تفوق صافي الربح بشكل طفيف على توقعاتنا وتوافق مع متوسط التوقعات (من بلومبيرغ): انخفاض من التوصية إلى "احتفاظ"

تفوق صافي الربح للربع الثالث من العام الحالي بشكل طفيف على توقعاتنا ومتوافق مع متوسط التوقعات (من بلومبيرغ)

حققت شركة إسمنت السعودية صافي ربح بحدود ٢٠٨ مليون ر.س. (أعلى من الربع المماثل من العام السابق بحدود ١٠٪ وأقل من الربع السابق بحدود ١٨٪ - غير قابل للمقارنة نظراً للموسمية) لتتفوق على توقعاتنا بشكل طفيف وتتوافق مع متوسط التوقعات. تفوق الأداء التشغيلي على التوقعات، حيث جاء الربح الإجمالي بحدود ٢٣٣ مليون ر.س. (أقل من الربع المماثل من العام السابق بحدود ١٢٪ وأقل من الربع السابق بحدود ١٨٪)، كما جاء الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة بحدود ٢١٠ مليون ر.س. (أقل من الربع المماثل من العام السابق بحدود ١١٪ وأقل من الربع السابق بحدود ١٩٪) ليكون أعلى من توقعاتنا بحدود ١٪ و ٢٪ على التوالي. على الرغم من عدم توفر التفاصيل الكافية في هذه المرحلة، بلغ حجم المبيعات في الربع الثالث من العام الحالي بحدود ١,٥٧ مليون طن (أقل من الربع المماثل من العام السابق بحدود ٤٪ وأقل من الربع السابق بحدود ٢١٪) بأقل من توقعاتنا بحدود ٤٪. يبدو أن هذا الارتفاع جاء نتيجة لقوة الهوامش، كما يشير هذا إلى اتجاه معاكس لاتجاه الأسعار في القطاع، كما تستمر الأسعار المحققة لإسمنت السعودية مستقرة على أساس سنوي مما نعتبره أمراً إيجابياً ضمن نتائج الربع الثالث من العام الحالي. تراجع حجم المبيعات للشهر التسع الأولي من العام الحالي لإسمنت السعودية بحدود ٢٪ عن الفترة المماثلة من العام الماضي، كما انخفض كل من صافي الربح والربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة عن الفترة المماثلة من العام الحالي بحدود ٧٪ و ٥٪ على التوالي.

من المتوقع تراجع صافي ربح سنوي بنسبة ١٠٪ خلال العام ٢٠١٦؛ انخفاض تقييمنا إلى "احتفاظ"

بعد إعلان النتائج الأولية للربع الثالث من العام الحالي، ومع الأخذ بعين الاعتبار الاتجاهات الأخيرة ونظرتنا لقطاع الإسمنت لعام ٢٠١٦ (استمرار ضغط التسعير و ضغط الهامش من ارتفاع القدرة الانتاجية وتراجع حجم المبيعات في بيئة تباطؤ الاقتصاد الكلي والضغط على الشركات لخفض مخزون الكنكر - ١٥٢ يوم من المبيعات)، قمنا بتخفيض الأرباح المتوقعة لإسمنت السعودية للفترة ما بين ٢٠١٦-٢٠١٧ بنسبة ١٨٪ وتخفيض سعرنا المستهدف إلى ٨٢ ر.س. للسهم (بدلاً من ١١٣ ر.س.). وفقاً لتقديراتنا بعد المراجعة، يتم تداول سهم الشركة بمكرر ربحية متوقع للعام القادم بمقدار ١٢,١ مرة (مقابل الشركات المشابهة في الأسواق السعودية ١١,٦ مرة والشركات المشابهة في الأسواق الناشئة بمقدار ١٢,٩ مرة وفي كل من أسواق دول مجلس التعاون الخليجي ودول الشرق الاوسط وافريقيا بمقدار ١١,٦ مرة) بعلاوة طفيفة على الشركات المشابهة في القطاع. عند السعر الحالي للسهم، بينما نرى ارتفاع لقيمة السهم على المدى البعيد، نتوقع تراجع صافي الربح بنسبة ١٠٪ خلال العام ٢٠١٦ عن العام الحالي. في حالة تراجع صافي الربح، من غير المرجح أن يتم إعادة تقييم مكرر الربحية المتوقع (عادة ما تتداول شركات الاسمنت السعودية على مضاعفات المدى القريب)، من المرجح أن تستمر في حالة ركود السعر في أفضل الأحوال مما يعني أن السهم قد يتعرض لمزيد من الضغط حتى بعد تراجع بنسبة ٢٥٪ منذ بداية العام وحتى تاريخه (تراجع قطاع الاسمنت بنسبة ٢٢٪، تراجع المؤشر الرئيسي بنسبة ٧٪). في حين نعتبر عائد توزيع الربح جاذب بنسبة ٧٪ (المتوسط للقطاع باستثناء الجوف بحدود ٦,٧٪)، من غير المرجح أن تتفوق توزيعات الأرباح وحدها على تراجع صافي الربح وتعيد تقييم سعر السهم في ظل بيئة تباطؤ الاقتصاد الكلي. بناء على نتائج الربع الثالث ٢٠١٥، قمنا بتخفيض التوصية على السهم إلى "احتفاظ" (من شراء) وننتظر نقطة دخول أكثر جاذبية قبل تغيير التوصية للسهم بإيجابية أكبر.

مليون ر.س.	الربع الثالث ٢٠١٥ (المحقق)	الربع الثالث ٢٠١٥ (المتوقع)	التغير %	متوسط التوقعات**	التغير %	الربع الثاني ٢٠١٥	التغير عن الربع السابق %	الربع الثالث ٢٠١٤	التغير عن العام السابق %	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع
الكمية (٠٠٠ طن)	١,٥٧١	١,٦٣٥	-٤%	م/غ	م/غ	١,٩٩٤	-٢١%	١,٦٤٣	-٤%	٧,٦٨٤	٧,٢٩٠
الإيرادات	م/غ	٤٠٣	م/غ	٤٠٦	م/غ	٥٠٠	م/غ	٤٢٦	م/غ	١,٩٢١	١,٧٩٦
اجمالي الربح	٢٣٣	٢٣١	١%	م/غ	م/غ	٢٨٤	-١٨%	٢٦٤	-١٢%	١,١٣١	١,٠٣٩
EBIT	٢١٠	٢٠٤	٣%	٢٠٣	٣%	٢٥٨	-١٩%	٢٣٧	-١١%	١,٠٢٥	٩٢٩
صافي الربح	٢٠٨	٢٠٠	٤%	٢٠٩	٠%	٢٥٤	-١٨%	٢٣٢	-١٠%	١,٠٠٦	٩٠٠

المصدر: الشركة، تحليلات السوق الفرنسي كابيتال، * توقعات السوق الفرنسي كابيتال ** متوسط التوقعات من بلومبيرغ، *** مقدر حسب البيانات المتاحة، غ/م: غير متاح

ملخص التوصية	التوصية
الاحتفاظ	
السعر المستهدف (ر.س.)	٨٢,٠
التغير	١٥%

بيانات السهم	
سعر الإغلاق*	٧١,٣ ر.س.
الرسملة السوقية	١٠,٩٠١ مليون ر.س.
عدد الأسهم القائمة	١٥٣ مليون
أعلى سعر خلال ٥٢ أسبوع	١١٥,٠ ر.س.
أدنى سعر خلال ٥٢ أسبوع	٧٠,١ ر.س.
التغير في السعر منذ بداية العام	٢٥,٦ - %
متوسط القيمة المتداولة اليومية لمدة ٦ شهر	١١,٦ مليون
الربح للسهم المتوقع للعام ٢٠١٥*	٦,٥٨ ر.س.
رمز السهم (رويترز/بلومبيرغ)	3030.SE SACC AB

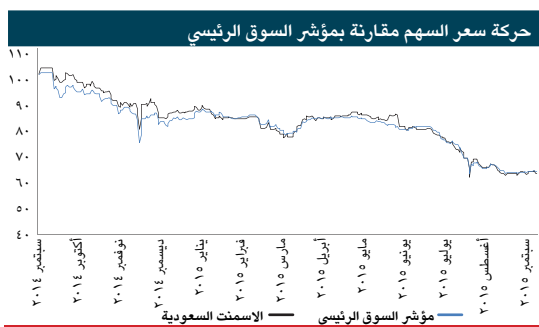
* ربح السهم بعد الضرائب

بنية المساهمة (%)	
الجمهور	٧٧
المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية	٩
خالد عبد الرحمن صالح الراجي	٨
المؤسسة العامة للتقاعد	٦

المصدر: تداول

أهم المكورات المتوقعة	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع
مكرر الربحية (مرة)	١٠,٨	١٢,١
مكرر EV/EBITDA (مرة)	٩,٣	١٠,١
عائد توزيعات الأرباح إلى السعر (%)	٧,٠%	٧,٠%

المصدر: الشركة، تحليل السوق الفرنسي كابيتال



المصدر: تداول

ديبانجان راي

DipanjanRay@FransiCapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٣٦٨٦١

عبد العزيز جودت

AJawdat@FransiCapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٣٦٨٥٦



قسم الأبحاث والمشورة

إطار العمل بالتوصيات

شراء

يوصي المحلل بشراء السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى من سعر السهم في السوق بنسبة ١٠٪ أو أكثر.

احتفاظ

يوصي المحلل بالاحتفاظ بالسهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى أو أقل بنسبة ١٠٪ من سعر السهم في السوق.

بيع

يوصي المحلل ببيع السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أقل بنسبة ١٠٪ أو أكثر من سعر السهم السائد في السوق.

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال | ٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

www.sfc.sa

سجل تجاري رقم | ١٠١٠٢٣١٢١٧

قسم الأبحاث والمشورة

صندوق بريد ٢٣٤٥٤

الرياض ١١٤٢٦

المملكة العربية السعودية

المركز الرئيسي - الرياض

research&advisory@fransicapital.com.sa



اخلاء المسؤولية

تم اعداد هذا التقرير من قبل شركة السعودي الفرنسي كابيتال، شركة استثمارية متخصصة لخدمات البنوك الاستثمارية، ادارة الأصول، الوساطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الأمين. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/أو أوراقها المالية.

يعتمد هذا التقرير على المعلومات المتاحة للعموم والتي نعتقد بثقتها، ولكننا لا نقدمها كمعلومات دقيقة أو مكتملة، وبالتالي لا يجب الاتكال عليها كمعلومات متكاملة أو دقيقة. وعليه، لا نقدم أو نضمن، لا صراحة ولا ضمناً، وينبغي أن لا يعول على عدالة أو دقة أو اكتمال أو صحة المعلومات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم اعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة انتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موائمة الاستثمار لطبيعة المستثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير ليلائم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة السعودي الفرنسي كابيتال بشدة أي مستثمر محتمل أن يطلب إرشاد قانوني، محاسبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاستثمار في الأوراق المالية وملامتها لمتطلباته/متطلباتها. تتضمن أي توصيات استثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال غير مسؤولة، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما يعلق به. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ اعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاستثمار الى رسوم على الاستثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات الى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة انتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال، شركة محدودة المسؤولية

سجل تجاري ١٠٢٣١٢١٧

صندوق بريد: ٢٣٤٥٤

الرياض ١١٤٢٦

المملكة العربية السعودية

المركز الرئيسي - الرياض